

## EFEK *ENTRENCHMENT* DAN *ALIGNMENT* PADA MANAJEMEN LABA

I Putu Sugiarta Sanjaya  
Universitas Atma Jaya Yogyakarta

### *Abstract*

*The objective of this research is to investigate whether controlling shareholder manages earnings. The issue is most important to be revealed because ownership of public companies is concentrated and low protections for noncontrolling shareholders in Indonesia. Therefore, controlling shareholder is motivated to manage earnings. This research also investigates whether control rights of controlling shareholder positively influence earnings management. The issue relates to entrenchment effect. This research also investigates whether cash flow rights reduce earnings management. The issue relates to alignment effect. This research used data of ultimate ownership and financial statement. The data are collected from Indonesia Stock Exchange during 2001 to 2007. There are 786 year companies during seven years. This study documents that the control rights motivate the controlling shareholder to manage earnings. Control rights entrench controlling shareholder to manage earnings. It implicates the entrenchment effect. Cash flow rights negatively influence earnings management. It implicates the alignment effect.*

**Keywords:** *entrenchment, alignment, control rights, cash flow rights, and earnings management*

### 1. PENDAHULUAN

Fenomena kepemilikan perusahaan-perusahaan publik di Indonesia adalah terkonsentrasi. Kepemilikan terkonsentrasi adalah konsentrasi hak aliran kas<sup>1</sup> dan konsentrasi hak kontrol<sup>2</sup> keluarga, pemerintah, institusi keuangan yang dimiliki secara luas, perusahaan yang dimiliki secara luas, atau lain-lain sebagai pemegang saham pengendali. Fenomena ini ditunjukkan secara empiris oleh Claessens *et al.* (2000), Febrianto (2005), dan Siregar (2006).

Kepemilikan terkonsentrasi bisa jadi mendorong pemegang saham pengendali untuk melakukan ekspropriasi. Ekspropriasi adalah suatu proses penggunaan hak kontrol atau kendali seseorang untuk memaksimalkan kesejahteraan sendiri dengan distribusi kekayaan dari pihak lain (Claessens *et al.*, 1999). Kasus riel di Indonesia yang dimuat dalam Majalah

---

<sup>1</sup> Hak aliran kas adalah klaim keuangan pemegang saham terhadap perusahaan (La Porta *et al.*, 1999).

<sup>2</sup> Hak kontrol adalah hak pemegang saham biasa untuk memilih dewan direktur dan kebijakan-kebijakan perusahaan lainnya seperti penerbitan sekuritas, pemecahan saham, dan perubahan-perubahan substansial dalam operasi perusahaan (Du dan Dai, 2005).

Trust (2003) adalah PT Barito Pacific Timber Tbk yang mengakuisisi 60% PT Enim Musi Lestari. Kasus yang lain adalah peran Robert Tantular sebagai pemegang saham pengendali PT Bank Century Tbk yang mengucurkan kredit kepada PT Wibowo Wadah Rezeki dan PT Accent Investment Indonesia. Kedua perusahaan ini dimiliki oleh Robert Tantular (Kontan, 2009).

Ekspropriasi sangat mungkin dilakukan karena pemegang saham pengendali dapat memanfaatkan keterbatasan-keterbatasan hukum dalam suatu negara yang menganut hukum *civil* seperti Indonesia. Menurut Johnson *et al.* (2000b), negara-negara menganut hukum *civil* menekankan pada hukum yang dapat diprediksi dan mempercayai pada peraturan perundang-undangan untuk mengatur perilaku kepentingan pribadi. Undang-undang dalam sistem hukum *civil* dibuat oleh legislator (La Porta *et al.*, 2000). Hal seperti ini merupakan insentif bagi pemegang saham pengendali untuk secara kreatif mengatur transaksi-transaksi yang tidak adil sehingga sesuai dengan isi undang-undang.

Johnson *et al.* (2000a) menunjukkan nilai yang diperoleh oleh Indonesia untuk menegakkan hak pemegang saham nonpengendali adalah 1. Jarak nilai ini adalah 1-5. Nilai 5 adalah nilai tertinggi yang menjelaskan perlindungan pemegang saham nonpengendali yang lebih kuat. Nilai yang diperoleh oleh Indonesia mencerminkan perlindungan pemegang saham nonpengendali yang sangat lemah. Ini menjadi insentif bagi pemegang saham pengendali untuk melakukan ekspropriasi pemegang saham nonpengendali.

Peningkatan ekspropriasi oleh pemegang saham pengendali mengimplikasikan efek *entrenchment*. Karena, pemegang saham pengendali memiliki kendali yang kuat untuk menggunakan perusahaan dalam usaha memenuhi kepentingannya dibanding kepentingan seluruh pemegang saham (Bozec dan Laurin, 2008). *Entrenchment* adalah tindakan pemegang saham pengendali yang dilindungi oleh hak kontrolnya untuk melakukan ekspropriasi (Fan dan Wong, 2002).

Fan dan Wong (2002) menegaskan kredibilitas informasi akuntansi turun ketika pemegang saham pengendali terlindungi oleh hak kontrolnya. Hasil seperti ini bisa jadi karena pemegang saham pengendali melakukan manajemen laba untuk menyembunyikan ekspropriasi. Ketika ia secara efektif mengendalikan perusahaan, pemegang saham pengendali dapat mengendalikan produksi informasi akuntansi dan kebijakan pelaporan. Dalam penelitiannya, Fan dan Wong (2002) tidak meneliti tentang manajemen laba. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menyediakan bukti secara empiris apakah hak kontrol pemegang saham pengendali meningkatkan manajemen laba. Isu ini bertujuan untuk menunjukkan implikasi efek *entrenchment* pemegang saham pengendali.

Pemegang saham pengendali juga memiliki insentif yang kuat untuk mengawasi manajer dan memaksimalkan laba ketika ia mempunyai hak aliran kas yang substansial. Hal ini menunjukkan komitmen pemegang saham pengendali untuk tidak melakukan ekspropriasi (La Porta *et al.*, 1999). Hal yang sama juga ditegaskan oleh Claessens *et al.* (2002). Kepemilikan aliran kas oleh pemegang saham pengendali menjadi insentif yang kuat untuk meningkatkan pembayaran dividen tunai (Jensen dan Meckling, 1976). Hal seperti ini mengimplikasikan efek *alignment*.

*Alignment* adalah tindakan pemegang saham pengendali yang selaras dengan kepentingan pemegang saham nonpengendali. Menurut Yeh (2005), lebih besar konsentrasi hak aliran kas di tangan pemegang saham pengendali lebih besar insentifnya memiliki perusahaan yang dijalankan secara benar. Kenaikan hak aliran kas memotivasi pemegang saham pengendali untuk tidak melakukan ekspropriasi. Hal ini bisa jadi memotivasi pemegang saham pengendali untuk tidak melakukan manajemen laba. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti secara empiris apakah hak aliran kas pemegang saham pengendali mengurangi manajemen laba. Isu ini bertujuan untuk menunjukkan implikasi efek *alignment* pemegang saham pengendali.

Penelitian ini penting untuk dilakukan karena penelitian-penelitian tentang manajemen laba di Indonesia belum memperhitungkan struktur kepemilikan terkonsentrasi seperti Salno dan Baridwan (2000), Assih dan Gudono (2000), Meutia (2004), Saputra dan Setiawati (2004), Lo (2005), Asyik (2005), Rahmawati (2006), Yasa (2007), Rahmawati *et al.* (2007), Sukartha (2007), Kustono (2008), dan Sanjaya (2008). Padahal dalam struktur kepemilikan terkonsentrasi, manajemen laba dilakukan oleh manajer perusahaan atas kemauan dan dorongan dari pemegang saham pengendali. Ini berbeda dengan kepemilikan tersebar yang mana manajer melakukan manajemen laba untuk kepentingan sendiri.

Penelitian tentang struktur kepemilikan dengan penelusuran kepemilikan ultimat di Indonesia masih terbatas seperti Febrianto (2005), Siregar (2006), Septiyanti (2007), dan Kresnawati (2007). Selama ini, peneliti-peneliti di Indonesia seperti Wahidahwati (2002), Mahadwartha (2004), Hermeindito (2004), Khomsiyah (2005), Supriyanto (2006), Suwandari (2006), Hapsoro (2006), dan Widanaputra (2007) menggunakan kepemilikan imediat untuk menentukan kepemilikan perusahaan. Padahal, penelusuran kepemilikan ultimat harus dilakukan untuk menjelaskan masalah keagenan dalam konteks kepemilikan terkonsentrasi seperti di Indonesia.

Dalam bagian berikutnya, penelitian ini menjelaskan tentang rerangka teoritis dan pengembangan hipotesis. Pada bagian tiga, penelitian ini membahas tentang desain riset dan pada bagian empat penelitian ini menjelaskan tentang hasil penelitian. Simpulan, implikasi, dan keterbatasan serta saran dijelaskan dalam bagian lima dari tulisan ini.

## **2. KAJI TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **2. 1. Teori Keagenan**

Secara sederhana, Shleifer dan Vishny (1997) menjelaskan bahwa manajer mengendalikan perusahaan dan konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dan

manajer. Konflik ini disebut sebagai *Agency Problem I* (Villalonga dan Amit, 2006) atau *Type I agency costs* (Bozec dan Laurin, 2008).

Berikutnya, pemegang saham mengelompokkan diri menjadi pemegang saham pengendali untuk mengawasi manajer. Akan tetapi, pemegang saham pengendali meminta manajer untuk membuat keputusan yang menguntungkan diri sendiri. Ini merugikan pemegang saham nonpengendali. Dalam hal demikian, konflik keagenan terjadi antara pemegang saham pengendali dan nonpengendali. Konflik ini disebut *Agency Problem II* (Villalonga dan Amit, 2006) atau *Type II agency costs* (Bozec dan Laurin, 2008).

Fan dan Wong (2002) menegaskan struktur kepemilikan perusahaan mencerminkan masalah keagenan yang mempengaruhi pelaporan perusahaan. Pemegang saham pengendali dapat mengendalikan informasi akuntansi dan kebijakan pelaporan. Oleh karena itu, kredibilitas informasi akuntansi menurun ketika pemegang saham pengendali dilindungi oleh hak kontrolnya.

Menurut Sugiri (1998) karakteristik asli manusia yang mengutamakan kepentingan sendiri dan dasar akrual sebagai pijakan proses akuntansi sebagai penyebab terjadinya manajemen laba. Insentif salah penyajian kinerja perusahaan melalui manajemen laba muncul dari konflik kepentingan antara pemegang saham pengendali dan nonpengendali (Leuz *et al.*, 2003; dan Ding *et al.*, 2007).

## **2. 2. Teori Akuntansi Positif**

Teori akuntansi positif berlandaskan pada teori keagenan. Watts dan Zimmerman (1986) menggunakan teori keagenan untuk menjelaskan dan memprediksi perilaku manajemen untuk memilih prosedur-prosedur akuntansi untuk tujuan tertentu. Ada tiga hipotesis dalam teori akuntansi positif yaitu (1) rencana bonus, (2) perjanjian utang, dan (3) kos politik.



Dalam kepemilikan terkonsentrasi, manajer melakukan manajemen laba untuk kepentingan pemegang saham pengendali. Menurut Shleifer dan Vishny (1997), manajer secara kuat dikendalikan oleh pemegang saham pengendali sehingga manajer membuat keputusan demi kepentingan pemegang saham pengendali.

### **2. 3. Efek *Entrenchment***

Pemegang saham pengendali dengan hak kontrol yang kuat menggunakan perusahaan untuk kepentingan pribadi dibanding kepentingan pemegang saham nonpengendali. Hal ini mengimplikasikan efek *entrenchment* pemegang saham pengendali. *Entrenchment* adalah tindakan pemegang saham pengendali yang dilindungi oleh hak kontrolnya untuk melakukan *abuse of power* seperti ekspropriasi (Fan dan Wong, 2002). Fan dan Wong (2005) dan Yeh (2005) juga menegaskan hal sama.

Efek *entrenchment* mencakup ekspropriasi laba perusahaan yang ditransfer kepada perusahaan lain yang masih dikendalikan oleh pemegang saham pengendali. Pemegang saham pengendali dapat juga melakukan ekspropriasi tentang pencarian tujuan yang tidak memaksimalkan laba perusahaan. Beberapa periset membukukan efek *entrenchment* seperti Claessens *et al.* (1999), Claessens *et al.* (2002), Lins (2003), dan Siregar (2006). Para periset ini membukukan kenaikan hak kontrol pemegang saham pengendali berpengaruh negatif terhadap nilai pasar dan dividen.

### **2. 4. Efek *Alignment***

Pemegang saham pengendali memiliki hak aliran kas yang cukup untuk mencegah keinginannya untuk mengekspropriasi pemegang saham nonpengendali dan perusahaan. Lebih besar konsentrasi hak aliran kas, lebih besar insentif pemegang saham pengendali menjalankan perusahaan secara benar. Hal ini mengimplikasikan efek *alignment*. *Alignment* adalah tindakan pemegang saham pengendali yang selaras dengan kepentingan pemegang saham nonpengendali.

Kepemilikan aliran kas oleh pemegang saham pengendali mengurangi keinginannya untuk mengekspropriasi dan meningkatkan keinginannya untuk membayar dividen tunai (Jensen dan Meckling, 1976). Hak aliran kas yang lebih besar merupakan komitmen pemegang saham pengendali untuk membatasi ekspropriasi (La Porta *et al.*, 1999). Hal yang sama juga dikemukakan oleh Gomes (2000). Karena, ekspropriasi juga merugikan pemegang saham pengendali (Claessens dan Fan, 2002).

Beberapa periset membukukan implikasi efek *alignment* seperti Claessens *et al.* (1999), La Porta *et al.* (2002), Claessens *et al.* (2002), dan Siregar (2006). Para periset ini membukukan bahwa hak aliran kas menaikkan nilai perusahaan dan dividen.

## **2. 5. Manajemen Laba**

Menurut Schipper (1989), manajemen laba merupakan suatu intervensi dengan tujuan tertentu dalam proses pelaporan keuangan untuk menghasilkan beberapa keuntungan pribadi. Menurut Healy dan Wahlen (1999), manajemen laba terjadi ketika manajer menggunakan judgment dalam pelaporan keuangan dan pengaturan transaksi-transaksi untuk mengubah laporan-laporan keuangan untuk menyesatkan beberapa *stakeholder* tentang kinerja keuangan utama perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil kontrak yang tergantung pada angka-angka laporan akuntansi. Scott (2006) menjelaskan manajemen laba terjadi karena ada pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer untuk mencapai beberapa tujuan tertentu.

Menurut Healy dan Wahlen (1999) dan Scott (2006), ada beberapa motivasi untuk melakukan manajemen laba. Ada motivasi bonus (Healy, 1985; Gaver *et al.*, 1995; Holthausen *et al.*, 1995; dan Guidry *et al.*, 1999), kontraktual (Sweeney, 1994; DeFond dan Jambalvo, 1994), politik (Jones, 1991; Cahan, 1992; Na'im dan Hartono, 1996; Key, 1997; dan Navissi, 1999), pajak (Dopuch dan Pincus, 1988), pergantian CEO (DeFond dan Park, 1997), pasar modal (Perry dan Williams, 1994; Burgstahler dan Dichev, 1997; Teoh *et al.*, 1998a; Teoh *et al.*, 1998b; Rangan, 1998; Erickson dan Wang, 1999).

## **2. 6. Hipotesis *Entrenchment* (Hak Kontrol dan Manajemen Laba)**

Dalam kepemilikan terkonsentrasi, konflik keagenan yang terjadi adalah antara pemegang saham pengendali dan nonpengendali. Kenaikan hak kontrol menyebabkan pemegang saham pengendali melakukan ekspropriasi untuk meningkatkan manfaat privat. Dengan kontrol yang kuat, pemegang saham pengendali dapat mengeruk kekayaan perusahaan sehingga nilai perusahaan menurun. Menurut Shleifer dan Vishny (1997; 759), *“as ownership gets beyond a certain point, the large owners gain nearly full control and prefer to use firms to generate private benefits of control that are not shared by minority shareholders”*. Pendapat Shleifer dan Vishny (1997) sejalan dengan argumen *negative entrenchment effect* yaitu pemegang saham pengendali termotivasi untuk menggunakan hak kontrolnya untuk mendapatkan manfaat privat (Yeh, 2005).

Hak kontrol adalah hak pemegang saham biasa untuk memilih dewan direktur dan kebijakan-kebijakan perusahaan seperti penerbitan sekuritas, pemecahan saham, dan perubahan substansial dalam operasi perusahaan (Du dan Dai, 2005). Menurut La Porta *et al.* (1999), hak kontrol adalah hak suara untuk menentukan kebijakan perusahaan. PSAK No. 4 Revisi 2009 (2009) menegaskan bahwa pengendalian merupakan kekuasaan untuk mengatur kebijakan keuangan dan operasional entitas untuk memperoleh manfaat dari entitas tersebut.

Claessens *et al.* (1999) menyatakan hak kontrol berimplikasi pada ekspropriasi pemegang saham nonpengendali. Pemegang saham pengendali tertarik untuk mendapatkan manfaat privat yang tidak diberikan kepada pemegang saham nonpengendali. Siregar (2006) juga membukukan kenaikan hak kontrol pemegang saham pengendali menyebabkan jumlah dividen tunai turun. La Porta *et al.* (1999) juga menegaskan bahwa pemegang saham pengendali secara efektif mengendalikan perusahaan. Pemegang saham pengendali mungkin mencoba untuk mengeksploitasi posisinya dan mencari keuntungan pribadi. Hal seperti ini terjadi karena ia menanggung biaya yang lebih rendah dibanding manfaat yang diperoleh.



Contoh yang dikemukakan oleh Fan dan Wong (2002) adalah menarik pada struktur kepemilikan secara piramida. Seorang pengusaha memiliki 25% saham perusahaan A yang diperdagangkan secara terbuka. Pengusaha ini juga memiliki 32% saham perusahaan B melalui perusahaan A. Kontrol pengusaha ini di B adalah 25% yaitu hubungan terlemah dalam rantai hak kontrol. Pada waktu yang sama, pengusaha ini memiliki 8% hak aliran kas di B yaitu  $25\% \times 32\%$ . Berdasarkan struktur kepemilikan ini, pengusaha ini hanya menanggung biaya \$8 untuk setiap \$100 ekspropriasi yang dilakukan di perusahaan B.

Hipotesis dalam penelitian ini berlandaskan pada *negative entrenchment effect*. Efek ini menegaskan bahwa hak kontrol memfasilitasi pemegang saham pengendali untuk mengekspropriasi pemegang saham nonpengendali (Yeh, 2005). Untuk menyembunyikan ekspropriasi, pemegang saham pengendali melakukan manajemen laba. Hal ini kemungkinan terjadi karena kenaikan hak kontrol memfasilitasi pemegang saham pengendali secara kuat untuk mengendalikan proses penyusunan laporan keuangan. Manajemen laba lebih banyak dipilih oleh pemegang saham pengendali karena *stakeholder* tidak mudah mendeteksi tindakan ini (Haw *et al.*, 2004).

Penelitian ini menduga hak kontrol memotivasi pemegang saham pengendali untuk mengatur laba. Argumen ini juga berlandaskan pada temuan Leuz *et al.* (2003) bahwa manfaat privat menaikkan manajemen laba. Untuk menguji dugaan ini, rumusan hipotesis penelitian adalah sebagai berikut.

***H<sub>1</sub>: Hak kontrol pemegang saham pengendali berpengaruh positif terhadap manajemen laba.***

## **2. 7. Hipotesis *Alignment* (Hak Aliran Kas dan Manajemen Laba)**

Kenaikan hak aliran kas di tangan seorang pemegang saham pengendali menyebabkan insentif keuangan naik. Kenaikan hak aliran kas akan memotivasi pemegang saham pengendali untuk menyelaraskan kepentingannya dengan perusahaan atau pemegang saham

nonpengendali. Kondisi ini menyebabkan hubungan positif antara nilai perusahaan dan hak aliran kas. Beberapa periset membukukan secara empiris efek positif ini seperti Claessens *et al.* (1999), La Porta *et al.* (2002), Claessens *et al.* (2002), Lemmon dan Lins (2003), dan Siregar (2006).

Fan dan Wong (2002) mencontohkan seorang pengusaha memiliki 75% saham perusahaan A yang diperdagangkan secara publik. Pengusaha ini juga memiliki 32% saham perusahaan B melalui perusahaan A. Hak kontrol pengusaha ini di perusahaan B adalah 32%. Pada waktu yang sama, pengusaha ini memiliki 24% hak aliran kas di perusahaan B. Dengan struktur kepemilikan ini, pengusaha ini menanggung biaya sebesar \$24 untuk setiap \$100 ekspropriasi dari perusahaan B. Sebelumnya, pengusaha ini hanya menanggung biaya sebesar \$8 ketika pengusaha ini memiliki saham PT A hanya 25%. Ketika kepemilikannya meningkat yaitu 75% di PT A maka biaya yang ditanggung oleh pemegang saham pengendali juga meningkat. Contoh ini menunjukkan kenaikan hak aliran kas menyebabkan biaya yang harus ditanggung oleh pemegang saham pengendali juga meningkat ketika pemegang saham pengendali mengekspropriasi kekayaan perusahaan.

Penelitian ini menduga kenaikan hak aliran kas memotivasi pemegang saham pengendali untuk mengurangi manajemen laba. Karena, pemegang saham pengendali tidak tertarik untuk mengekspropriasi pemegang saham nonpengendali. Jika ia melakukan ini, pemegang saham pengendali menanggung kerugian yang besar. Dalam hal demikian, pemegang saham pengendali juga tidak tertarik untuk mengatur laba. Pengaturan ini akan menurunkan kualitas informasi laporan keuangan yang juga berdampak kepada kesejahteraannya. Untuk menguji dugaan ini, rumusan hipotesis penelitian adalah sebagai berikut.

***H2: Hak aliran kas pemegang saham pengendali berpengaruh negatif terhadap manajemen laba.***

### 3. DESAIN RISET

#### 3. 1. Sampel

Sampel penelitian ini adalah perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2000 sampai 2007. Pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* karena penulis menginginkan informasi dari target yang spesifik sebagai berikut.

1. Sampel kelompok industri manufaktur terdaftar sejak tahun 2000.
2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan selama 2000- 2007.

#### 3. 2. Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data studi ini adalah data arsip. Salah satu bentuk pengumpulan data arsip adalah data sekunder. Data sekunder diperoleh dari beberapa sumber sebagai berikut.

1. Bursa Efek Indonesia untuk laporan keuangan auditan.
2. Database OSIRIS untuk kepemilikan ultimat.
3. Pusat Data Bisnis Indonesia untuk kepemilikan ultimat.

#### 3. 3. Variabel Penelitian

##### 3. 3. 1. Variabel Independen

Hak aliran kas adalah persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali (Kim dan Yi, 2006). Kepemilikan mengacu kepada hak aliran kas (Du dan Dai, 2005). Hak aliran kas adalah klaim keuangan pemegang saham terhadap perusahaan (La Porta *et al.*, 1999). Hak aliran kas terdiri dari hak aliran kas langsung dan tidak langsung. Hak aliran kas langsung adalah persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham pada perusahaan publik atas nama diri sendiri. Hak aliran kas tidak langsung adalah jumlah perkalian persentase kepemilikan pemegang saham dalam setiap rantai kepemilikan. Hak

aliran kas adalah penjumlahan persentase hak aliran kas secara langsung dan hak aliran kas secara tidak langsung.

Hak kontrol adalah jumlah persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali (Kim dan Yi, 2006). Hak kontrol adalah hak pemegang saham biasa untuk memilih dewan direktur dan kebijakan-kebijakan perusahaan seperti penerbitan sekuritas, pemecahan saham, dan perubahan-perubahan substansial dalam operasi perusahaan (Du dan Dai, 2005). Menurut La Porta *et al.* (1999), hak kontrol adalah hak suara untuk ikut serta dalam menentukan kebijakan perusahaan.

Hak kontrol meliputi hak kontrol langsung dan hak kontrol tidak langsung. Hak kontrol langsung adalah persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali atas nama diri sendiri pada sebuah perusahaan. Hak kontrol langsung sama dengan hak aliran kas langsung. Hak kontrol tidak langsung adalah penjumlahan atas hasil kontrol minimum dalam setiap rantai kepemilikan (La Porta *et al.*, 1999). Hak kontrol merupakan penjumlahan hubungan antara hak kontrol langsung dan hak kontrol tidak langsung.

### 3. 3. 2. Variabel Dependen

Manajemen laba diproksikan dengan akrual diskresioner. Model yang digunakan untuk mengestimasi akrual diskresioner adalah Model Kang dan Sivaramakrishnan (1995). Model ini lebih baik dari model Jones (1991) karena model Jones (1991) diduga memiliki tiga masalah sebagai berikut.

1. Masalah simultanitas.
2. Kesalahan dalam variabel.
3. Variabel-variabel abaian.

Model Kang dan Sivaramakrishnan (1995) adalah sebagai berikut.

$$Ak_{it}/A_{i,t-1} = \Phi_0 + \Phi_1(\delta_1 REV_{it}/A_{i,t-1}) + \Phi_2(\delta_2 EXP_{it}/A_{i,t-1}) + \Phi_3(\delta_3 GPPE_{it}/A_{i,t-1}) + v_{it} \quad (1)$$

dengan:

$$\delta_1 = AR_{i,t-1}/REV_{i,t-1}; \delta_2 = APB_{i,t-1}/EXP_{i,t-1}; \delta_3 = DEP_{i,t-1}/GPPE_{i,t-1}$$

Keterangan:

$TA_{it} = LB_{it} - AKO_{it}$ .

$TA_{it}$ : Total akrual perusahaan i pada periode t.

$LB_{it}$ : Laba bersih sebelum item ekstraordinari, penghentian operasi, dan perubahan kebijakan akuntansi perusahaan i pada periode t.

$AKO_{it}$ : Aliran kas operasi perusahaan i pada periode t.

$A_{i,t-1}$ : Total aset perusahaan i pada periode t-1.

$DEP_{i,t-1}$ : Biaya depresiasi dan amortisasi perusahaan i pada periode t-1.

$AR_{i,t-1}$ : Piutang dagang perusahaan i pada periode t-1.

$REV_{it}$ : Pendapatan perusahaan i pada periode t.

$APB_{i,t-1}$ : Aset lancar – piutang dagang – kas – utang lancar perusahaan i pada periode t-1.

$EXP_{it}$ : Penjualan bersih – laba operasi – biaya depresiasi perusahaan i pada periode t.

$GPPE_{it}$ : Aset tetap bruto perusahaan i pada periode t.

Nilai akrual nondiskresioner perusahaan i pada periode t ( $AND_{i,t}$ ) diperoleh dari persamaan berikut ini.

$$AND_{i,t} = \Phi_0 + \Phi_1(\delta_1 REV_{it}/A_{i,t-1}) + \Phi_2(\delta_2 EXP_{it}/A_{i,t-1}) + \Phi_3(\delta_3 GPPE_{it}/A_{i,t-1}) \quad (2)$$

Nilai akrual diskresioner perusahaan i pada periode t ( $AD_{i,t}$ ) diperoleh dari selisih antara saldo akrual dikurangi dengan akrual nondiskresioner. Nilai akrual diskresioner juga dapat diperoleh dari residual persamaan 1. Persamaan untuk mendapat nilai akrual diskresioner adalah sebagai berikut.

$$AD_{i,t} = TA_{i,t}/A_{i,t-1} - [\Phi_0 + \Phi_1(\delta_1 REV_{it}/A_{i,t-1}) + \Phi_2(\delta_2 EXP_{it}/A_{i,t-1}) + \Phi_3(\delta_3 GPPE_{it}/A_{i,t-1})] \quad (3)$$

### 3. 3. 3. Variabel Kontrol

Manajemen laba dilakukan karena motivasi bonus (Healy, 1985; Gaver *et al.*, 1995; Holthausen *et al.*, 1995; dan Guidry *et al.*, 1999). Menurut Yang dan Krishnan (2005), bonus dapat diprosikan dengan laba nondiskresioner. Laba ini diperoleh dari laba akuntansi dikurangi dengan akrual diskresioner.

*Leverage* merupakan nilai yang diperoleh dari total utang dibagi dengan total aset. Sweeney (1994) dan DeFond dan Jiambalvo (1994) menegaskan bahwa perusahaan dengan *leverage* yang besar cenderung melakukan manajemen laba. Sebaliknya, perusahaan dengan *leverage* yang kecil cenderung tidak melakukan manajemen laba.



Manajer perusahaan yang sensitif terhadap masalah politik mungkin melakukan manajemen laba untuk menurunkan biaya politik (Jones, 1991; Cahan, 1992). Ukuran perusahaan (*Size*) akan diukur dengan ln-aset perusahaan. Menurut Johnson dan Ramanan (1988) ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap manajemen laba.

### 3. 4. Model Empiris

Studi ini menggunakan data panel. Sebelum model empiris digunakan untuk menguji hipotesis ( $H_1$  dan  $H_2$ ), studi ini melakukan uji asumsi klasik. Hipotesis  $H_1$  dan  $H_2$  akan diuji dengan menggunakan model empiris sebagai berikut.

$$ABSDA_{it} = \alpha + \beta_1 HK_{it} + \beta_2 HAK_{it} + \beta_4 LND_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 Sz_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Keterangan:

$ABSDA_{it}$ : Absolut akrual diskresioner perusahaan  $i$  pada periode  $t$ .

$HK_{it}$ : Hak kontrol pemegang saham pengendali di perusahaan  $i$  pada periode  $t$ .

$HAK_{it}$ : Hak aliran kas pemegang saham pengendali di perusahaan  $i$  pada periode  $t$ .

$LND_{it}$ : Laba nondiskresioner perusahaan  $i$  pada periode  $t$  dibagi dengan total aset perusahaan  $i$  pada periode  $t-1$ .

$LEV_{it}$ : *Leverage* perusahaan  $i$  pada periode  $t$ .

$Sz_{it}$ : Ukuran perusahaan  $i$  pada periode  $t$ .

$\varepsilon_{it}$ : *Error terms*.

## 4. HASIL ANALISIS DATA

### 4. 1. Deskripsi Data

Pada Tabel 1 berikut ini menyajikan deskripsi data penelitian yang meliputi variabel-variabel penelitian.

#### Insert Tabel 1

Dengan menggunakan pisah batas 10%, nilai rata-rata absolut akrual diskresioner (ABSDA) sebesar 0,062751 yang nilainya tidak berubah secara drastis pada pisah batas 20% dan 30%. Nilai minimum ABSDA adalah 0,000206 yang mendekati nilai 0. Angka ini menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI melakukan manajemen laba.

Nilai variabel hak kontrol lebih besar dibanding hak aliran kas baik pada pisah batas 10%, 20%, maupun 30%. Pada saat nilai rata-rata hak aliran kas 49,95%, nilai rata-rata hak kontrol adalah sebesar 53,72%. Kondisi ini menunjukkan kontrol lebih besar dibanding klaim keuangan pemegang saham pengendali. Variabel D1 adalah variabel dummi yang berfungsi untuk mengendalikan masalah heteroskedastisitas model empiris yang menguji hipotesis  $H_1$  dan  $H_2$ .

#### **4. 2. Pengujian Hipotesis**

Sebelum pengujian hipotesis, penelitian ini melakukan uji asumsi klasik. Hasil residual berdistribusi normal. Hasil *Obs\*R-squared* dari output *White test* sebesar 15,4206 lebih rendah dibanding dengan nilai *chi-square* tabel sebesar 19,6751. Hasil ini menunjukkan tidak terdapat heteroskedastisitas. Hasil *Obs\*R-squared* dari output *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test* sebesar 1,3227 lebih rendah dibanding dengan nilai *chi-square* tabel sebesar 15,5073. Hasil ini juga menunjukkan tidak terdapat autokorelasi. Nilai VIF untuk seluruh variabel independen penelitian ini adalah di bawah nilai 10. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolineritas (Gujarati dan Porter, 2009; 340).

##### **4. 2. 1. Pengujian Hipotesis ( $H_1$ )**

Hasil di Tabel 2 menunjukkan koefisien  $\beta_1$  (hak kontrol) adalah positif dan signifikan secara statistik pada alfa 1% baik pada pisah batas 10%. Hasil ini menegaskan kenaikan hak kontrol menyebabkan manajemen laba naik dan sebaliknya penurunan hak kontrol menyebabkan manajemen laba turun. Hasil analisis ini juga menunjukkan setiap ada kenaikan 1% hak kontrol manajemen laba meningkat sebesar 5,1% untuk pisah batas 10%. Hasil ini mendukung hipotesis  $H_1$ .

#### **Insert Tabel 2**

Hasil penelitian ini juga mengkonfirmasi temuan Leuz *et al.* (2003) bahwa Indonesia termasuk dalam negara klaster ketiga. Klaster ini memiliki karakteristik pasar modal lebih

kecil, konsentrasi kepemilikan lebih tinggi, proteksi investor lebih lemah, tingkat pengungkapan yang lebih rendah, dan penegakan hukum yang sangat rendah. Negara-negara yang memiliki karakteristik yang sama dengan Indonesia memiliki nilai rata-rata manajemen laba yang tertinggi dibanding klaster yang lain.

Hasil analisis penelitian ini juga konsisten dengan temuan Ding *et al.* (2007) yaitu kenaikan hak kontrol pemegang saham pengendali menyebabkan manajemen laba naik. Kenaikan manajemen laba merupakan hal yang bertentangan dengan kepentingan pemegang saham nonpengendali. Kenaikan manajemen laba bisa jadi menyebabkan kualitas informasi laporan keuangan menjadi menurun.

Menurut Fan dan Wong (2002), pemegang saham pengendali dirasa melaporkan informasi akuntansi yang menyebabkan laporan laba kehilangan reliabilitas bagi investor. Seperti dalam temuan penelitian ini, informasi laba kehilangan reliabilitas karena informasi laba tidak *representational faithfulness*. Hal ini disebabkan karena pemegang saham pengendali melakukan manajemen laba. Hasil penelitian ini juga menegaskan temuan Fan dan Wong (2002) yang membukukan kenaikan kontrol pemegang saham pengendali menciptakan keinformatifan laba menjadi rendah. Hal seperti ini karena pemegang saham pengendali secara kuat melakukan manajemen laba. Hasil penelitian ini mengimplikasikan efek *entrenchment* pemegang saham pengendali.

Hasil penelitian ini masih konsisten ketika penelitian ini menggunakan pisah batas hak kontrol 20% dan 30% di Tabel 3 dan 4. Koefisien  $\beta_1$  (hak kontrol) bernilai positif dan signifikan secara statistik pada alfa 1% baik pada pisah batas 20% maupun 30%. Penggunaan pisah batas 20% dan 30% dalam penelitian ini adalah untuk mengakomodasi beberapa kemungkinan keefektifan hak kontrol pemegang saham pengendali untuk mempengaruhi kebijakan perusahaan.

### **Insert Tabel 3**

**Insert Tabel 4**

Dukungan lebih lanjut untuk hipotesis  $H_1$  diperoleh dari hasil uji beda manajemen laba antara perusahaan yang memiliki hak kontrol tinggi dan hak kontrol rendah. Hasil uji beda rata-rata manajemen laba menunjukkan mean absolut akrual diskresioner adalah 0,0592 untuk hak kontrol rendah dan 0,0663 untuk hak kontrol tinggi.

Hasil uji beda rata-rata menunjukkan ada perbedaan manajemen laba yang signifikan antara hak kontrol tinggi dan hak kontrol rendah. Pada pisah batas hak kontrol 10%, perusahaan dengan pemegang saham pengendali yang memiliki hak kontrol tinggi melakukan manajemen laba lebih tinggi yaitu 6,63%. Dengan pisah batas yang sama, perusahaan dengan pemegang saham pengendali yang memiliki hak kontrol rendah melakukan manajemen laba lebih rendah yaitu 5,92%.

**4. 2. 2. Pengujian Hipotesis ( $H_2$ )**

Hasil analisis di Tabel 2 menunjukkan koefisien  $\beta_2$  (hak aliran kas) bernilai negatif dan signifikan secara statistik pada alfa 5% untuk pisah batas hak kontrol 10%. Hasil ini menegaskan bahwa kenaikan hak aliran kas menyebabkan manajemen laba turun dan sebaliknya penurunan hak aliran kas menyebabkan manajemen laba naik. Hasil ini juga menunjukkan setiap ada kenaikan 1% hak aliran kas manajemen laba menurun sebesar 3,5% pada pisah batas 10%. Berdasarkan hasil analisis di Tabel 2 hipotesis  $H_2$  terdukung.

Hasil penelitian ini konsisten dengan pandangan Ding *et al.* (2007) bahwa kenaikan kepemilikan oleh pemegang saham pengendali akan menurunkan manajemen laba. Penurunan manajemen laba menyebabkan kualitas informasi keuangan naik. Hal ini dibuktikan secara empiris oleh Fan dan Wong (2002) bahwa kenaikan kepemilikan saham oleh pemegang saham pengendali dapat meningkatkan keinformatifan laba. Hasil penelitian ini masih konsisten ketika penelitian ini menggunakan pisah batas hak kontrol 20% dan 30%

di Tabel 3 dan 4. Koefisien  $\beta_2$  (hak aliran kas) bernilai negatif dan signifikan secara statistik pada alfa 1% baik pada pisah batas 20% maupun 30%.

Pengujian lanjutan untuk mengetahui apakah ada perbedaan manajemen laba antara perusahaan dengan pemegang saham pengendali yang memiliki hak aliran kas tinggi dan hak aliran kas rendah. Hasil uji beda rata-rata menunjukkan mean absolut akrual diskresioner untuk hak aliran kas rendah adalah 0,060 dan mean absolut akrual diskresioner untuk hak aliran kas tinggi adalah 0,065. Hasil analisis menunjukkan kedua mean ini tidak berbeda secara signifikan.

## 5. PENUTUP

Penelitian ini menyimpulkan bahwa terjadi efek *entrenchment* pemegang saham pengendali. Hal ini ditunjukkan oleh pengaruh hak kontrol yang positif dan signifikan terhadap manajemen laba. Ini berarti semakin meningkat hak kontrol maka manajemen laba juga meningkat. Peningkatan manajemen laba akan menurunkan kualitas informasi laporan keuangan karena informasi ini tidak *representational faithfulness*.

Penelitian ini juga menyimpulkan bahwa kenaikan hak aliran kas memotivasi pemegang saham pengendali untuk mengurangi manajemen laba. Sebaliknya, penurunan hak aliran kas memotivasi pemegang saham pengendali untuk melakukan manajemen laba. Hal ini ditunjukkan oleh pengaruh hak aliran kas yang negatif dan signifikan terhadap manajemen laba. Hasil ini mengimplikasikan efek *alignment* pemegang saham pengendali.

Implikasi penelitian ini menunjukkan pergeseran konflik keagenan. Pada saat kepemilikan terkonsentrasi, konflik keagenan yang muncul adalah antara pemegang saham pengendali dan nonpengendali. Implikasi berikutnya adalah pada pengembangan studi manajemen laba pada kepemilikan terkonsentrasi. Dalam kepemilikan terkonsentrasi, manajemen laba dilakukan oleh manajer perusahaan atas dorongan dari pemegang saham



pengendali. Sementara, dalam kepemilikan tersebar manajer melakukan manajemen laba untuk memenuhi kepentingan sendiri.

Hasil penelitian ini dapat berimplikasi pada pengambil kebijakan untuk mewajibkan perusahaan publik untuk mengungkapkan kepemilikan ultimat. Kasus PT. Bank Century Tbk seharusnya menjadi pelajaran bagi pengambil kebijakan untuk membuat keputusan tentang pengungkapan kepemilikan ultimat. Pengungkapan kepemilikan ultimat belum dibahas dan ditegaskan dalam Rancangan Undang-undang Pasar Modal yang dirumuskan oleh Tim Perumus Bapepam-LK. Selama ini, kepemilikan perusahaan yang diungkapkan dalam laporan keuangan hanya terbatas pada kepemilikan imediat. Pengungkapan ini akan mengurangi risiko ekspropriasi pemegang saham nonpengendali.

Implikasi praktik berkaitan dengan sikap kehati-hatian untuk membaca dan memahami laporan keuangan sebelum membuat keputusan. Risiko ekspropriasi merupakan masalah utama pada perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi. Oleh karena itu, publik dan pemegang saham nonpengendali perlu waspada untuk membaca dan memahami laporan keuangan ketika kontrol pemegang saham pengendali lebih besar dibanding hak aliran kas.

Keterbatasan penelitian ini adalah belum mampu mengukur manfaat privat sebagai pendorong pemegang saham pengendali untuk melakukan manajemen laba. Hasil penelitian ini akan menjadi lebih tangguh jika manfaat privat dapat diukur sesuai dengan fenomena yang sesungguhnya. Jika data tentang aktivitas ekspropriasi terdokumentasi, pengukuran manfaat privat relatif mudah dapat diukur. Hal ini akan menghasilkan pengujian yang lebih tangguh untuk memprediksi manajemen laba yang oportunistik.

Keterbatasan kedua penelitian ini adalah generalisasi hasil penelitian ini relatif rendah. Hal ini disebabkan oleh sampel dalam penelitian ini hanya satu industri yaitu industri manufaktur. Penelitian ini tidak dapat menggabungkan antara perusahaan manufaktur dan perusahaan dalam industri jasa karena perusahaan-perusahaan ini tidak mempunyai

persediaan dan tidak banyak menggunakan aktiva tetap yang merupakan sumber dari akrual. Keadaan ini yang menyebabkan manajemen laba di perusahaan ini adalah rendah.

Penelitian yang akan datang dapat memperbaiki keterbatasan penelitian ini dengan mengukur manfaat privat yang diperoleh oleh pemegang saham pengendali. Peneliti selanjutnya juga dapat mengembangkan hasil penelitian ini dengan memperhitungkan implementasi tata kelola perusahaan yang baik. Karena tata kelola ini diharapkan dapat melakukan pengawasan secara efektif untuk mencegah ekspropriasi dan manajemen laba yang oportunistik oleh pemegang saham pengendali.

Seperti kasus PT. Bank Century Tbk, komisaris independen perusahaan ini yaitu Poerwanto Kamsjadi dan Rusli Prakarsa dicekal. Penelitian yang akan datang dapat meneliti kembali peran komisaris independen untuk mencegah ekspropriasi oleh pemegang saham pengendali. Peneliti yang akan datang juga dapat melakukan penelitian tentang relevansi informasi laporan keuangan dengan memperhatikan konsentrasi hak kontrol dan hak aliran kas pemegang saham pengendali.

Terakhir, penelitian yang akan datang dapat melakukan penelitian seperti ini untuk sampel perusahaan-perusahaan dalam industri non manufaktur. Hal ini dilakukan untuk menunjukkan apakah hasil penelitian ini masih konsisten untuk industri yang lain.

## REFERENSI

- Asih, P. dan M. Gudono. 2000. Hubungan Tindakan Perataan Laba dengan Reaksi Pasar atas Pengumuman Laba Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 3 (1): 35-53.
- Asyik, N. F. 2005. Dampak Penyaatan dan Nilai Wajar Opsi pada Pengaruh Magnituda Kompensasi Program Opsi Saham Karyawan (POSK) terhadap Pengelolaan Laba serta Pengaruh Ikutannya pada Nilai Intrinsik Opsi. *Disertasi*. Universitas Gadjah Mada.
- Bozec, Y. dan C. Laurin. 2008. Large Shareholder Entrenchment and Performance: Empirical Evidence from Canada. *Journal of Business Finance and Accounting*, 35 (1): 25-49.
- Burgstahler, D. dan I. Dichev. 1997. Earnings Management to Avoid Earnings Decrease and Losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24 (1): 99-127.
- Cahan, S. F. 1992. The Effect of Antitrust Investigations on Discretionary Accruals: A Refined Test of the Political-Cost Hypothesis. *The Accounting Review*, 67: 7-95.
- Claessens, S., S. Djankov, J. P. H. Fan, dan L. H. P. Lang. 1999. Expropriation of Minority Shareholders: Evidence from East Asia. *Working Paper*. World Bank.
- Claessens, S., S. Djankov, dan L. H. P. Lang. 2000. The Separation of Ownership and Control in East Asia Corporations. *Journal of Financial Economics*, 58: 81-112.
- Claessens, S. dan J. P. H. Fan. 2002. Corporate Governance in Asia: A Survey. *International Review of Finance*, 3 (2): 71-103.
- Claessens, S., S. Djankov, J. P. H. Fan, dan L. H. P. Lang. 2002. Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholders. *The Journal of Finance*, LVII (6): 2741-2771.
- DeFond, M. L. dan J. Jiambalvo. 1994. Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 17: 145-176.
- Ding, Y., H. Zhang, dan J. Zhang. 2007. Private vs. State Ownership and Earnings Management: Evidence from Chinese Listed Companies. *Corporate Governance*, 15 (2): 223-238.
- Dopuch, N. dan Morton Pincus. 1988. Evidence on The Choice of Inventory Accounting Methods: LIFO Versus FIFO. Dalam *Financial Statement Analysis*, Ray Ball dan S. P. Kothari (ed), New York: McGraw-Hill, Inc., Hal: 269-300.
- Du, J. dan Y. Dai. 2005. Ultimate Corporate Ownership Structures and Capital Structures: Evidence from East Asian Economies. *Corporate Governance*, 13 (1): 60-71.
- Erickson, M. dan Shiing Wu Wang. 1999. Earnings Management by Acquiring Firms in Stock for Stock Mergers. *Journal of Accounting and Economics*, 27: 149-176.
- Fan, J. P. H. dan T. J. Wong. 2002. Corporate Ownership Structure and the Informativeness of Accounting Earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics*, 33: 133-152.
- Fan, J. P. H. dan T. J. Wong. 2005. Do External Auditors Perform a Corporate Governance Role in Emerging Markets? Evidence from East Asia. *Journal of Accounting Research*, 43 (1): 35-72.
- Febrianto, R. 2005. The Effect of Ownership Concentration on the Earnings Quality: Evidence from Indonesian Companies. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 8 (2): 105-120.
- Gaver, J. J., Kenneth M. G., dan Jeffrey R. A. 1995. Additional Evidence on Bonus Plans and Income Management. *Journal of Accounting and Economics*, 19: 3-28.
- Gomes, A. 2000. Going Public without Governance: Managerial Reputation Effects, *Journal of Finance*, 55: 615-646.
- Guidry, F., Andrew J. L., dan Steve R. 1999. Earnings Based Bonus Plans and Earnings Management by Business Unit Managers. *Journal of Accounting and Economics*, 26: 113-142.

- Gujarati, D. N. dan D. C. Porter. 2009. *Basic Econometrics*, Fifth Edition, Singapore: McGraw-Hill International Edition.
- Haw, I. M., B. Hu, L. S. Hwang, dan W. Wu. 2004. Ultimate Ownership, Income Management, and Legal and Extra-Legal Institutions. *Journal of Accounting Research*, 42 (2): 423-462.
- Hapsoro, D. 2006. Mekanisme *Corporate Governance*, Transparansi, dan Konsekuensi Ekonomik: Studi Empiris di Pasar Modal Indonesia. Disertasi. Universitas Gadjah Mada.
- Healy, P. M.. 1985. The Effect of Bonus on Accounting Decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7: 85-107.
- Healy, P. M. dan James M. Wahlen. 1999. A Review of The Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizon*, 13 (December): 365-383.
- Hermeindito. 2004. Informasi Asimetri dan Kontrol Manajemen: Analisis Kepekaan Investasi dan Leverage terhadap Pemilihan Sumber-sumber Pendanaan. Disertasi. Universitas Gadjah Mada.
- Holthausen, R. W., David F. L., dan Richard G. S. 1995. Annual Bonus Schemes and the Manipulation of Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 19: 29-74.
- Jensen, M. C. dan William H. M. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3: 305-360.
- Johnson, S., P. Boone, A. Breach, dan E. Friedman. 2000a. Corporate Governance in the Asian Financial Crisis. *Journal of Financial Economics*, 58: 141-186.
- Johnson, S., R. La Porta, F. L. Silanes, A. Shleifer. 2000b. Tunneling. *American Economic Review*, 90 (2): 22-27.
- Johnson, W. B. dan R. Ramanen. 1988. Discretionary Accounting Changes from Successful Effort to Full Cost Methods: 1970-1976. *The Accounting Review*, LXIII (1): 96-110.
- Jones, J. J. 1991. Earnings Managements During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29 (Autumn): 193-228.
- Kang, S. dan K. Sivaramakrishnan. 1995. Issues in Testing Earnings Management and an Instrumental Variable Approach. *Journal of Accounting Research*, 33 (2): 353-367.
- Key, K. G. 1997. Political Cost Incentives for Earnings Management in The Cable Television Industry. *Journal of Accounting and Economics*, 23: 309-337.
- Kim, N. B. dan C. H. Yi. 2006. Ownership Structure, Business Group Affiliation, Listing Status, and Earnings Management: Evidence from Korea. *Contemporary Accounting Research*, 23 (2): 427-464.
- Khomsiyah. 2005. Analisis Hubungan Struktur dan Indeks *Corporate Governance* dengan Kualitas Pengungkapan. Disertasi. Universitas Gadjah Mada.
- Kontan. 2009. Peran Robert Tantular dalam Pengucuran Kredit Bank Century Kian Terkuak. Jumat, 12 Juni.
- Kresnawati, E. 2007. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, Penggeseran Risiko dan Pentransferan Sumber Daya terhadap Ekspropriasi Pemegang Saham Minoritas Perusahaan Pengakuisisi: Pengujian Empiris terhadap Pergeseran Konflik Keagenan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 10 (2): 147-161.
- Kustono, A. S. 2008. Motivasi Perataan Penghasilan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 11 (2): 133-157.
- La Porta, R., F. Lopez-De-Silanes, dan A. Shleifer. 1999. Corporate Ownership Around the World. *The Journal of Finance*, LIV (2): 471-516.
- La Porta, R., F. Lopez-De-Silanes, A. Shleifer, dan R. W. Vishny. 2000. Investor Protection and Corporate Governance. *Journal of Financial Economics*, 58: 3-27.
- La Porta, R., F. Lopez-De-Silanes, A. Shleifer, dan R. W. Vishny. 2002. Investor Protection and Corporate Valuation. *The Journal of Finance*, LVII (3): 1147-1170.



- Lemmon, M. L. dan K. V. Lins. 2003. Ownership Structure, Corporate Governance, and Firm Value: Evidence from the East Asian Financial Crisis. *The Journal of Finance*, LVIII (4): 1445-1468.
- Leuz, C., D. Nanda, dan P. D. Wysocki. 2003. Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison. *Journal of Financial Economics*, 69: 505-527.
- Lins, K. V. 2003. Equity Ownership and Firm Value in Emerging Markets. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38 (1): 159-184.
- Lo, E. W. 2005. Pengaruh Kondisi Keuangan Perusahaan terhadap Konservatisme Akuntansi dan Manajemen Laba. *Disertasi*. Universitas Gadjah Mada.
- Mahadwartha, P. A. 2004. Pengawasan dan Peningkatan Berbasis Kepemilikan Institusional Internal. *Disertasi*. Universitas Gadjah Mada.
- Majalah Trust .2003. Kala Prajogo Membobol Barito. Nomor 24, 19-26 Maret.
- Meutia, I. 2004. Pengaruh Independensi Auditor terhadap Manajemen Laba untuk KAP Big 5 dan Non Big 5. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 7 (3): 333-350.
- Na'im, Ainun dan Jogiyanto Hartono. 1996. The Effect of Antitrust Investigations on The Management of Earnings: A Further Empirical Test of Political Cost Hypothesis. *KELOLA*, 13: 126-142.
- Navissi, F. 1999. Earnings Management under Price Regulation. *Contemporary Accounting Research*, 16 (Summer): 281-304.
- Perry, Susan E., dan Thomas H. Williams. 1994. Earnings Management Pricing Management Buyout Offers. *Journal of Accounting and Economics*, 18: 157-179.
- PSAK 4. 2009. *Laporan Keuangan Konsolidasian dan Laporan Keuangan Tersendiri*. IAI.
- Rangan, Srinivasan. 1998. Earnings Management and The Performance of Seasoned Equity Offerings. *Journal of Financial Economics*, 50: 101-122.
- Rahmawati. 2006. Pengaruh Asimetri Informasi pada Hubungan antara Regulasi Perbankan dan Manajemen Laba serta Dampaknya terhadap Saham (Studi Empiris pada Industri Perbankan di Indonesia). *Disertasi*. Universitas Gadjah Mada.
- Rahmawati, Y. Suparno, dan N. Qomariyah. 2007. Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Praktik Manajemen Laba pada Perusahaan Perbankan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 10 (1): 68-89.
- Salno, H. M. dan Zaki Baridwan. 2000. Analisis Perataan Laba (*Income Smoothing*): Faktor-faktor yang Mempengaruhi dan Kaitannya dengan Kinerja Saham Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 3 (1): 17-34.
- Sanjaya, P. S. 2008. Auditor Eksternal, Komite Audit, dan Manajemen Laba. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 11 (1): 97-116.
- Saputro, J. A. dan L. Setiawan. 2004. Kesempatan Bertumbuh dan Manajemen Laba: Uji Hipotesis *Political Cost*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 7 (2): 251-263.
- Schipper, K. 1989. Earnings Management. *Accounting Horizons*, 3: 91-106.
- Scott, William R. 2006. *Financial Accounting Theory*, 4<sup>nd</sup>., Scarborough, Ontario: Prentice Hall Canada, Inc.
- Septiyanti, R. 2007. Pengaruh Risiko Ekspropriasi pada Hubungan Antara Struktur *Corporate Governance* dan Pengungkapan Informasi serta Implikasinya pada Nilai Perusahaan. *Disertasi*. Universitas Gadjah Mada.
- Shleifer, A. dan R. W. Vishny. 1997. A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, LII (2): 737-783.
- Siregar, B. 2006. Pemisahan Hak Aliran Kas dan Hak Kontrol Dalam Struktur Kepemilikan Ultimat. *Disertasi*. Universitas Gadjah Mada.
- Sugiri, S. 1999. Earnings Management: Teori, Model, dan Bukti Empiris. *Telaah*, 3: 1-18.



- Sukartha, M. 2007. Pengaruh Manajemen Laba, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan pada Kesejahteraan Pemegang Saham Perusahaan Target Akuisisi. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 10 (3): 243-267.
- Supriyanto. 2006. Pengaruh *Corporate Governance* dan Bentuk Kepemilikan terhadap Kinerja Keuangan Bank di Indonesia. Disertasi. Universitas Gadjah Mada.
- Suwandari, F. 2006. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Tingkat Risiko dan Implikasinya terhadap Kesulitan Keuangan Bank Umum di Indonesia. Disertasi. Universitas Gadjah Mada.
- Sweeney, A. P. 1994. Debt Covenant Violations and Managers' Accounting Responses. *Journal of Accounting and Economics*, 17: 281-308.
- Teoh, Sie Wong, Ivo Welch, dan T. J. Wong. 1998a. Earnings Management and The Long-Run Market Performance of Initial Public Offerings. *The Journal of Finance*, 6 (December): 1935-1974.
- Teoh, Sie Wong, Ivo Welch, dan T. J. Wong. 1998b. Earnings Management and The Underperformance of Seasoned Equity Offerings. *Journal of Financial Economics*, 50: 63-99.
- Villalonga, B. dan R. Amit. 2006. How Do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value? *Journal of Financial Economics*, 80: 385-417.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5 (1): 1-16.
- Wahlen, J. M. 1994. The Nature of Information in Commercial Bank Loan Loss Disclosures. *The Accounting Review*, 69 (3): 455-478.
- Watts, Ross L. dan Jerold L. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*, Englewood Cliefs, New Jersey: Prentice-Hall., Inc.
- Widanaputra, A. A. G. P. 2007. Pengaruh Konflik antara Pemegang Saham dan Manajemen Mengenai Kebijakan Dividen terhadap Konservatisme Akuntansi. Disertasi. Universitas Gadjah Mada.
- Yang, J. S. dan J. Krishnan. 2005. Audit Committees and Quarterly Earnings Management. *International Journal of Auditing*, (9): 201-219.
- Yasa, G. W. 2007. Manajemen Laba Sebelum Pemeringkatan Obligasi Perdana: Bukti Empiris dari Pasar Modal Indonesia. Disertasi. Universitas Gadjah Mada.

### **Acknowledgment**

Artikel ini adalah bagian dari disertasi penulis. Penulis mengucapkan terima kasih kepada Bapak Prof. Jogiyanto H., M.B.A., Ph. D., Akt. sebagai Promotor dan Bapak Supriyadi, M.Sc., Ph. D., Akt. serta Bapak Mamduh M. Hanafi, M.B.A., Ph. D. sebagai Kopromotor disertasi penulis. Penulis juga mengucapkan terima kasih kepada *Ford Foundation* yang memberi dana untuk penelitian disertasi ini melalui *the Indonesian International Education Foundation (IIEF)* dengan program *the Indonesian Scholar Dissertation Award (ISDA)*.

## Appendix

**Tabel 1**  
**Deskripsi Data**

	N=786				N=739	N=640
	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Mean	Mean
<b>ABSDA</b>	0.062751	0.199277	0.000206	0.046775	0.062930	0.063497
<b>HK</b>	0.537246	0.997500	0.128300	0.206372	0.560284	0.607266
<b>HAK</b>	0.499596	0.997500	0.054000	0.221316	0.520604	0.564350
<b>LND</b>	0.087880	0.749693	-0.346875	0.145705	0.060945	0.093242
<b>LEV</b>	0.575501	2.982316	0.017031	0.336470	0.578154	0.586002
<b>Sz</b>	27.298080	31.782370	24.215830	1.494679	27.291290	27.356190
<b>D1</b>	0.139949	1.000000	0.000000	0.347155	0.139378	0.137500

**Tabel 2**  
**Hasil Pengujian Hipotesis (H<sub>1</sub>) dan (H<sub>2</sub>) pada cut off 10%**  
**Model 1:  $ABSDA_{it} = \alpha + \beta_1 HK_{it} + \beta_2 HAK_{it} + \beta_3 LND_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Sz_{it} + \beta_6 D1_{it} + \varepsilon_{it}$**

Variabel	Koefisien	t-statistik	Nilai-p
<i>Constant</i>	0,1175	5,826	0,0000***
<b>HK</b>	0,0513	3,483	0,0005***
<b>HAK</b>	-0,0351	-2,552	0,0109**
<b>LEV</b>	0,0017	0,515	0,6064
<b>LND</b>	-0,0048	-0,613	0,5399
<b>Sz</b>	-0,0029	-3,939	0,0001***
<b>D1</b>	0,1009	32,078	0,0000***
<i>Adjusted R<sup>2</sup></i>	0,585		
<b>F-statistik</b>	183,6222		
<b>Probabilitas F-statistik</b>	0,0000		
<b>N</b>	786		

Keterangan:

\*\*\*, \*\*, \* = secara statistik signifikan masing-masing pada tingkat signifikansi 0,01; 0,05; dan 0,1 berdasarkan pengujian satu sisi.

**Tabel 3**  
**Hasil Pengujian Hipotesis (H<sub>1</sub>) dan (H<sub>2</sub>) pada cut off 20%**  
**Model 1:  $ABSDA_{it} = \alpha + \beta_1 HK_{it} + \beta_2 HAK_{it} + \beta_3 LND_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Sz_{it} + \beta_6 D1_{it} + \varepsilon_{it}$**

Variabel	Koefisien	t-statistik	Nilai-p
<i>Constant</i>	0,1144	5,594	0,0000***
<b>HK</b>	0,0557	3,632	0,0003***
<b>HAK</b>	-0,0368	-2,654	0,0081***
<b>LEV</b>	0,0017	0,493	0,6217
<b>LND</b>	-0,0051	-0,648	0,5168
<b>Sz</b>	-0,0029	-3,818	0,0001***
<b>D1</b>	0,1010	31,096	0,0000***
<i>Adjusted R<sup>2</sup></i>	0,586		
<b>F-statistik</b>	172,4897		
<b>Probabilitas F-statistik</b>	0,0000		
<b>N</b>	739		

Keterangan:

\*\*\*, \*\*, \* = secara statistik signifikan masing-masing pada tingkat signifikansi 0,01; 0,05; dan 0,1 berdasarkan pengujian satu sisi.

**Tabel 4**  
**Hasil Pengujian Hipotesis (H<sub>1</sub>) dan (H<sub>2</sub>) pada cut off 30%**  
**Model 1:  $ABSDA_{it} = \alpha + \beta_1 HK_{it} + \beta_2 HAK_{it} + \beta_3 LND_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Sz_{it} + \beta_6 D1_{it} + \varepsilon_{it}$**

Variabel	Koefisien	t-statistik	Nilai-p
<i>Constant</i>	0,1095	4,821	0,0000***

<b>HK</b>	0,0604	3,456	0,0006***
<b>HAK</b>	-0,0397	-2,744	0,0062***
<b>LEV</b>	0,0022	0,596	0,5514
<b>LND</b>	-0,0009	-0,112	0,9105
<b>Sz</b>	-0,0028	-3,430	0,0006**
<b>D<sub>1</sub></b>	0,1094	28,583	0,0000***
<b>Adjusted R<sup>2</sup></b>	0,581		
<b>F-statistik</b>	146,413		
<b>Probabilitas F-statistik</b>	0,0000		
<b>N</b>	640		

Keterangan:

\*\*\*, \*\*, \* = secara statistik signifikan masing-masing pada tingkat signifikansi 0,01; 0,05; dan 0,1 berdasarkan pengujian satu sisi.

